



ASSOCIAZIONE
I T A L I A N A
C E R T I F I C A T I E
P R O D O T T I D I
I N V E S T I M E N T O

CONSOB
Divisione Studi Giuridici
Via G.B. Martini, n. 3
00198 ROMA

6 Giugno 2011

Spettabile Commissione

Oggetto: Modifiche conseguenti al recepimento della Direttiva 2010/73/UE che modifica le Direttive 2003/71/CE (c.d. Direttiva Prospetto) e 2004/109/UE (c.d. Direttiva Transparency).

qui di seguito i nostri commenti in relazione al documento di consultazione relativo alle "**Modifiche conseguenti al recepimento della Direttiva 2010/73/UE che modifica le Direttive 2003/71/CE (c.d. Direttiva Prospetto) e 2004/109/UE (c.d. Direttiva Transparency)**", pubblicato in data 6 Maggio 2011 (il "**Documento di Consultazione**").

In linea di prima analisi, la scrivente Associazione ringrazia Codesta Spettabile Commissione per la possibilità offerta di partecipare al processo di consultazione pubblica relativo alla revisione del regolamento di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il Testo Unico della Finanza), adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il "**Regolamento Emittenti**"), quale avviato da codesta spettabile Commissione al fine del completo recepimento in Italia della Direttiva 2010/73/UE (la "**Direttiva 2010/73**").

Sede legale - Via F. Denza, 3 – 00197 Roma
Recapito Corrispondenza: C.P. 1268 – 20123 Milano Cordusio
Tel. +39 331 68.168.42 info@acepi.it
www.acepi.it



ASSOCIAZIONE
I T A L I A N A
C E R T I F I C A T I E
P R O D O T T I D I
I N V E S T I M E N T O

1. KEY INFORMATION E NOTA DI SINTESI

La scrivente Associazione manifesta il proprio preliminare apprezzamento con riferimento alle modifiche proposte, volte ad allineare le disposizioni del Regolamento Emittenti a quanto previsto dalla Direttiva 2010/73, in merito (i) alle c.d. *key information* da veicolare all'interno della nota di sintesi e (ii) alla definizione, ad opera della legislazione comunitaria di secondo livello, di schemi di nota di sintesi.

Nell'attesa di conoscere il contenuto specifico della normativa europea di livello 2, è infatti opinione di questa Associazione che gli interventi – come quelli proposti – volti a rendere più chiare ed immediate le informazioni relative alla natura e ai rischi connessi all'emittente e ai prodotti offerti, consentendo, *inter alia*, una più immediata comparabilità tra le caratteristiche di prodotti similari¹, costituiscano un importante passo per l'incremento della tutela degli investitori.

Tuttavia, si auspica che in occasione del processo di determinazione del contenuto e della forma della nota di sintesi non vengano posti a carico degli intermediari doveri di *disclosure* eccessivamente onerosi.

Ciò in particolare, allorché i reali benefici in termini di incremento del livello di trasparenza a favore degli investitori che dovrebbero conseguire a tali adempimenti (quali quelli che deriverebbero, ad esempio, dall'obbligo di descrizione degli scenari probabilistici), si rivelino in realtà piuttosto esigui.

2. FINAL TERMS

Per quanto concerne le innovazioni in tema di condizioni definitive (c.d. *final terms*) in caso di utilizzazione del c.d. prospetto di base per prodotti *non-equity*, si concorda con (i) la specificazione dell'obbligo, in capo all'emittente, di deposito delle condizioni definitive (ove non già incluse nel prospetto di base o in un supplemento) presso l'autorità competente dello Stato Membro d'origine e, in caso di utilizzazione di un prospetto passaportato, (ii) la previsione dell'obbligo di comunicazione delle stesse *final terms* presso le Autorità dello/degli Stato(i) Membro(i) ospitante(i). Con particolare riferimento al punto *sub (ii)* che precede, si ritiene, infatti, che tale disposizione sia tesa ad assicurare un *level playing field* tra i diversi emittenti che effettuano emissioni all'interno di un determinato Stato Membro utilizzando (i) prospetti domestici o (ii) prospetti passaportati, consentendo così alle Autorità di tale Stato di avere completa conoscenza delle offerte di prodotti *non-equity* che vengono effettuate all'interno del proprio paese.

¹ Vd. Considerando n. 15 della Direttiva 2010/73.



ASSOCIAZIONE
I T A L I A N A
C E R T I F I C A T I E
P R O D O T T I D I
I N V E S T I M E N T O

3. MODALITÀ DI PUBBLICAZIONE DEL PROSPETTO

Un'ulteriore modifica proposta nel Documento di Consultazione riguarda le modalità di pubblicazione del prospetto e del supplemento previste dall'art. 9 del Regolamento Emittenti.

In particolare, si apprezza la previsione dell'obbligo di messa a disposizione del pubblico del prospetto e degli eventuali supplementi attraverso la pubblicazione sul sito *internet* dell'emittente, mantenendo, invece, meramente facoltativa la diffusione dei sopraccitati documenti attraverso (i) l'inserimento su uno o più giornali a diffusione nazionale o a larga diffusione ovvero (ii) l'utilizzo di copie stampate messe a disposizione gratuitamente presso la sede legale dell'emittente ovvero presso gli uffici degli intermediari.

Si ritiene, infatti, che, alla luce dei progressi tecnologici degli ultimi anni, la rete costituisca attualmente lo strumento più facile, efficiente ed economico per la messa a disposizione ed il reperimento delle informazioni.

Non si comprende, invece, la ragione per la quale la pubblicazione del prospetto e dell'eventuale supplemento sui siti *internet* (ove esistenti) degli intermediari sia prevista come meramente facoltativa, in quanto si ritiene che tale pubblicazione possa risultare comunque utile a garantire un più ampio accesso ai documenti informativi rilevanti nel contesto di un'offerta.

4. ESENZIONI DALL'OBBLIGO DI PUBBLICAZIONE DEL PROSPETTO

4.1 Definizione di investitori qualificati

La scrivente Associazione manifesta il proprio apprezzamento per la proposta volta ad eliminare la nozione di investitore qualificato attualmente prevista dall'art. 34-ter, comma 1, lett. B) del Regolamento Emittenti sostituendola con la nozione di investitore qualificato prevista dalla Direttiva MiFID così come recepita dall'art. 26 del Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari.

Si concorda, infatti, con l'affermazione secondo la quale il grado di efficienza dei mercati dipenda anche dall'utilizzo di definizioni normative quanto più possibile chiare ed uniformi così da consentire altresì una riduzione dei costi di *compliance*.

5. MODALITÀ DI ADESIONE TELEMATICA

Per le stesse considerazioni relative alla facilità ed economicità di accesso ad *internet*, illustrate *sub par. 3*, l'Associazione condivide la modifica volta a consentire la possibilità di manifestare l'adesione ad una offerta al pubblico anche in via telematica.



In relazione a quanto sopra, restiamo a Vostra disposizione per fornire qualsiasi ulteriore chiarimento e approfondimento che riteniate necessari o opportuni.

Cordialmente,

Adele Bricchi
(Segretario Generale ACEPI)